



# МІЖНАРОДНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ВІСНИК



Березень 2009 року – Випуск № 3

## У випуску:

### Міжнародні тенденції:

**Економічна криза викриває слабкі сторони пенсійних схем із визначеними виплатами** ст. 1-3

- Велика Британія: Дебати з приводу збору зі схем із визначеними виплатами до гарантійного фонду
- Велика Британія: Національна асоціація пенсійних фондів попереджає: схеми з визначеними виплатами в небезпеці
- Велика Британія: Банкрутства тиснуть на гарантійний фонд схем із визначеними виплатами
- Нідерланди: Фондам із визначеними виплатами надали більше часу для одужання

### Світова економічна криза:

**По мірі того як пенсійні схеми пристосовуються до кризи, з'являються нові стратегії** ст. 3-4

- Уряди
  - США: Барак Обама підтримує автоматичне пропонування пенсійних планів із визначеними внесками
  - Шрі-Ланка: Крупна пенсійна схема з визначеними внесками дозволить достроково знімати кошти
  - Німеччина: Уряд планує підвищення державних пенсій
  - Казахстан: Фонди з визначеними внесками Рівня II примушують збільшувати інвестиції у державний борг
- Фонди
  - У світі: Пенсійні фонди здійснюють етичне інвестування
  - Нідерланди: Державний пенсійний фонд Голландії може скоротити виплати
  - Велика Британія: Фонди з визначеними виплатами вважають інвестиції у хедж-фонди вигідними для диверсифікації
  - Мексика: Фонди з визначеними внесками погоджуються інвестувати тільки на внутрішньому ринку

### Ринки:

**Результати діяльності фондів** ст. 4-6

- **Схеми з визначеними виплатами**
  - Норвегія: Стрімке зниження вартості активів державного фонду з визначеними виплатами
  - США: Падіння рівня фінансування пенсійних фондів США
  - США: «Рятувальний» фонд з визначеними виплатами бере відповідальність за жертв Маддоффа
- **Схеми з визначеними внесками**
  - Угорщина: Фонди повідомляють про збитки на рівні -20%
  - Південна Корея: Інвестування в облігації захистило державний фонд із визначеними внесками
  - Німеччина: Фонди зменшують частку акцій до кризи, більше диверсифікують
  - У світі: Фондам складно виконати зобов'язання за акціями приватних компаній
  - Франція: Група BNP скорочує команду спеціалістів із пенсійних питань
  - Швеція: Управляючі пенсійними активами повертають премії

### Аналітичні матеріали цього місяця:

**В усьому світі надають перевагу оцінці активів за ринковою вартістю** ст. 6

- Принцип оцінки активів за ринковою вартістю викликав дискусію на конференції з інвестиційних питань
- Таблиця: Оцінка вартості активів у різних країнах

## МІЖНАРОДНІ ТЕНДЕНЦІЇ: ЕКОНОМІЧНА КРИЗА ВИКРИВАЄ СЛАБКІ СТОРОНИ ПЕНСІЙНИХ СХЕМ З ВИЗНАЧЕНИМИ ВИПЛАТАМИ

Пенсійні схеми поділяються на два види: схеми з визначеними внесками (DC) – як в українських недержавних пенсійних фондах і запланованому другому рівні системи пенсійного забезпечення України, і схеми з визначеними виплатами (DB), популярні в Європі та США – особливо пенсійні схеми за місцем роботи і в страхових компаніях, які пропонують пенсійне забезпечення. Однак популярність схем із визначеними виплатами почала падати на користь схем із визначеними внесками: нещодавнє дослідження Watson Wyatt пенсійного забезпечення у світі показало, що активи схем із визначеними внесками становлять 45% світових пенсійних активів, порівняно з 30% у 1998 році. Складається враження, що надалі рецесія поставить функціонування пенсійних схем із визначеними виплатами під питання, тим більш, що ймовірно криза буде тривалою.

На відміну від пенсійної схеми з визначеними внесками, де пенсійний капітал зростає в залежності від ринку, у схемах із визначеними виплатами сума пенсійної виплати визначається наперед. Іншими словами, майбутній пенсіонер знає, скільки коштів він отримуватиме. Платник внесків (часто – роботодавець) і працівник сплачують внески, які кожного року коригуються, а потім цей капітал інвестується. Платник внесків до фонду (часто – роботодавець) знає, що йому потрібно накопичити достатньо капіталу, аби забезпечити працівника довічною пенсією. Саме тому щомісячні або щорічні внески мають переглядатися актуарієм щорічно на основі дуже складної системи оцінювання. Платник внесків має «назбирати» достатньо коштів, аби виконати заплановані зобов'язання (хоча фактично він не знає, скільки саме коштів буде потрібно, оскільки сума залежить від тривалості життя пенсіонера). У багатьох країнах вимагається, щоб схеми з визначеними виплатами фінансувались з надлишком (наприклад, на 105% у Нідерландах), аби забезпечити відсутність дефіциту коштів, коли настане час виплат.

Цей документ є інформаційним листом для партнерів та консультантів Проекту USAID "Розвиток ринків капіталу".

Не розповсюджується для широкого загалу.

Погляди та думки, висловлені в даному віснику, необов'язково співпадають або відображають погляди або думки Уряду США та USAID.



Крім того, як правило, розмір внесків збільшується, коли вартість активів на ринку падає, наприклад, як зараз. Хоча роботодавці й мають можливість ненадовго відкласти сплату вищих розмірів внесків, невдовзі вони повинні їх збільшувати. Якщо цього не відбувається, пенсійний план може стати занадто недофінансованим.

Схеми з визначеними виплатами можуть здаватися більш привабливими і переконливими, ніж схеми з визначеними внесками, де остаточною сумою накопичених активів залежить від інвестиційного доходу за тривалий час. Однак, коли фінансовий стан платника внесків опиняється під загрозою, така безпечність виявляється примарною. По-перше, роботодавцю стає складніше сплачувати внески. По-друге, сплата внесків спричинює ще більший тиск на його фінансове становище.

Саме тому рецесія є серйозним випробуванням для пенсійних схем з визначеними виплатами – навіть викликаючи суперечки щодо тривалої життєздатності таких схем. Старший експерт з пенсійних питань Проекту USAID «Розвиток ринків капіталу» Гері Гендрікс відзначає, що насправді схеми з визначеними виплатами є дуже небезпечними: платник внесків бере на себе ризик щодо здійснення виплат, але якщо він збанкрутує, то внаслідок цього страждає працівник. Крім того, схеми з визначеними виплатами менш прозорі, ніж рахунки з визначеними внесками, оскільки методика оцінювання в перших є технічно складною й недоступною для неспеціалістів. Коротко кажучи, «працівники не можуть реально оцінити, наскільки успішно працює їхній пенсійний фонд. Однак фонди з визначеними виплатами так само чутливі і вразливі до ринкових коливань, як і фонди з визначеними внесками, оскільки активи обох інвестуються на фінансових ринках».

### **Велика Британія: дебати з приводу обов'язкового збору до гарантійного фонду у схемах з визначеними виплатами**

Асоціація пенсійних консультантів Великої Британії заявила, що фонди тих компаній, які знаходяться у фінансово нестабільному стані, необхідно на деякий час звільнити від сплати щорічного обов'язкового збору до Фонду страхування пенсій (PPF) – гарантійного фонду, що пропонує компенсацію учасникам схем, в яких роботодавець – платник внесків стає неплатоспроможним. Фонд PPF був створений у 2005 році у відповідь на дедалі зростаюче занепокоєння населення тим, що учасники схем із визначеними виплатами можуть залишитися без нічого, якщо ці схеми будуть недофінансовані. На додачу до компенсацій, запропонованих таким учасникам схем, які постраждали від неплатоспроможності, уряд сподівається, що існування PPF загалом сприятиме зміцненню довіри до схем пенсійного забезпечення з визначеними виплатами. Фонд PPF фінансується за рахунок збору, який покриває також адміністративні витрати.

### **Велика Британія: Національна асоціація пенсійних фондів попереджає: схеми з визначеними виплатами в небезпеці**

Дослідження британської Національної асоціації пенсійних фондів (NAPF), в якому взяли участь близько 15 мільйонів учасників фондів та 12 000 фондів, показує, що 96% зі 100 фондів, опитаних у січні 2009 року, вважають, що криза збільшила ймовірність закриття фондів із визначеними виплатами. За словами представників NAPF, 52% схем із визначеними виплатами, які наразі відкриті для нових членів, можуть закритися внаслідок економічної кризи, що спричиняє надмірний тиск на платників внесків. Очікування з боку учасників фондів не набагато кращі. Довіра до таких фондів різко впала з 22% у вересні 2008 року до 1% у січні 2009-го. NAPF запропонувала план дій, аби спробувати врятувати фонди з визначеними виплатами та пенсії їхніх учасників, а також висунула пропозицію, щоб уряд став гарантом Фонду страхування пенсій (PPF).

### **Велика Британія: Банкрутства тиснуть на гарантійний фонд схем із визначеними виплатами**

Крах Lehman Brothers, групи роздрібною торгівлі Woolworths, а тепер і телекомунікаційного гіганта Nortel, які фінансують великі фонди з визначеними виплатами у Великій Британії, призвели до фінансового стресу для Фонду страхування пенсій (PPF). PPF, який вже фінансує пенсійні виплати працівників зазначених корпорацій, тепер попросили врятувати і пенсії 43 тисяч британців – працівників Nortel. Але в результаті цього в самого PPF з'явиться дефіцит активів у сумі до 1 мільярда фунтів (зараз – 500 мільйонів фунтів). Як інформує видання Guardian в одній зі своїх статей, порятунок Nortel почався в той час, коли рейтингова агенція Moody's попередила, що «дефіцит коштів пенсійного забезпечення постав як значна загроза для корпорацій Великої Британії після того, як різко впали ціни на їхні акції, а вартість фінансування пенсій зросла». Крім того, співробітники Moody's заявили, що «дефіцит коштів на виплату пенсій став рівнозначним заборгованості й тягарем в той час, коли компанії зіткнулися з тиском щодо погашення своєї заборгованості перед банками».

### **Нідерланди: Фондам із визначеними виплатами надали більше часу для одужання**

Голандський уряд погодився надати більше часу приватним пенсійним схемам із визначеними виплатами для повернення втрачених коштів. Міністр із соціальних питань Нідерландів пан Пієт Гейн Доннер оголосив, що обов'язковий термін, за який пенсійні фонди повинні забезпечити коефіцієнт покриття на рівні 105%, буде подовжений з трьох до п'яти років «у зв'язку з виключною ситуацією, що склалася на фінансових ринках». Асоціація пенсійних фондів VB попереджає, що, у той час як деякі пенсійні фонди намагаються досягнути коефіцієнту покриття, який би перевищував



встановлений мінімум 105%, коефіцієнт забезпечення багатьох фондів все ще залишається між 85% та 100% і може впасти ще нижче. Наприклад, два найбільші голандські фонди – ABP для державних службовців та вчителів та PFZW для працівників сектору охорони здоров'я та соціальної сфери – повідомили про коефіцієнти покриття на рівні 90% та 92%, відповідно, станом на кінець 2008 року.

## **СВІТОВА ЕКОНОМІЧНА КРИЗА: ПО МІРІ ТОГО ЯК ПЕНСІЙНІ СХЕМИ ПРИСТОСОВУЮТЬСЯ ДО КРИЗИ, З'ЯВЛЯЮТЬСЯ НОВІ СТРАТЕГІЇ**

– Уряди

**США: Барак Обама підтримує автоматичне пропонування пенсійних планів із визначеними внесками**

У проекті бюджету на 2010 рік Президент Барак Обама запропонував, щоб корпоративні пенсійні схеми 401k передбачали автоматичне залучення працівників до участі в таких схемах. Подібна стратегія вважається кроком назустріч реформуванню пенсійної системи США із здебільшого добровільної у загальнообов'язкову для працівників. За інформацією уряду метою даного заходу є збільшення заощаджень громадян шляхом спрощення процесу залучення громадян до участі та підвищення його привабливості. Президент Обама планує збільшити рівень заощаджень серед низькооплачуваних працівників шляхом їхнього автоматичного зарахування до планів з індивідуальними пенсійними рахунками (IRAs) та збільшення податкових пільг для тих, хто накопичує кошти на таких пенсійних рахунках. Дана пропозиція передбачає автоматичне залучення працівників, які ще не охоплені схемою пенсійних накопичень за місцем роботи, до схем з індивідуальними пенсійними рахунками (з визначеними внесками), які передбачають вихід з даних схем за бажанням. Половина працюючих у Сполучених Штатах, тобто приблизно 75 мільйонів людей, на сьогодні не мають доступу до пенсійних планів за місцем роботи. (Джерело: pionline.com)

**Шрі-Ланка: Крупна пенсійна схема з визначеними внесками дозволить достроково знімати кошти**

Накопичувальний фонд працівників (EPF) у Шрі-Ланці, що є найбільшим пенсійним планом країни, яким управляє Центральний банк, може дозволити часткове зняття коштів з рахунків. До сьогодні працівники приватного сектору, на яких дуже вплинув високий рівень інфляції, створений у країні Центральним банком, та низький порівняльний дохід фонду EPF, зверталися з проханням дозволити знімати кошти з їхніх рахунків у пенсійному фонді для погашення іпотечних кредитів. У майбутньому працівникам буде дозволено знімати до 30% від загальної суми коштів, накопичених на їхніх рахунках, якщо вони є учасниками пенсійної схеми більше 10 років,

при цьому учасники не будуть зобов'язані повертати кошти у пенсійний фонд. Чинovníки сподіваються, що дозвіл достроково знімати кошти з пенсійних рахунків сприятиме зменшенню стимулів для позичання та неповернення коштів на рахунок у пенсійному фонді. У 2008 році поточний баланс фонду збільшився на 16,5%, а прибуток цього року вже склав приблизно 70 мільярдів рупій.

**Німеччина: Уряд планує підвищення державних пенсій**

Як повідомляє агентство Bloomberg, уряд планує найзначніше за останні 15 років збільшення державних пенсій, щоб підвищити купівельну спроможність 20 мільйонів пенсіонерів. Цього року приблизно чверть німців отримає переваги від збільшення пенсій, яке є результатом економічного зростання з 2006 по 2008 роки. Підвищення пенсій буде здійснюватись здебільшого автоматично. Таке підвищення підкреслює переваги солідарної системи соціального забезпечення Німеччини. Загальнообов'язковий пенсійний план Німеччини фінансується завдяки відрахуванням із заробітної плати-брутто та з державного бюджету. Проблеми з бюджетом та зростання розміру середньомісячної пенсійної виплати призвели до того, що три роки поспіль, включно до 2006-го, не було підвищення пенсійних виплат. Цього року на виплату пенсій Німеччина витратить більше 80 мільярдів євро із свого 288-мільярдного бюджету.

**Казахстан: Фонди з визначеними внесками Рівня II примушують збільшувати інвестиції в державний борг**

Пенсійні фонди Казахстану мають придбавати ненадійні боргові цінні папери в рамках плану порятунку банківської системи, що запроваджується урядом з метою стабілізації економіки. Фонд Національного добробуту – державна організація, що займається стратегією надання підтримки банківському сектору, намагається продати пенсійним фондам облігації, номіновані в національній валюті, щоб отримати 5 мільярдів доларів США для рефінансування банків. Проте пенсійна система з активами загальною сумою 9,5 мільярди доларів, з яких 2,8 мільярди вже знаходяться в облігаціях, можливо, не зможе «поглинути» таку кількість боргових цінних паперів. За повідомленням агентства Bloomberg у зв'язку з цим країна може почати продавати євро-облігації, а також звернутися до Китаю за додатковим фінансуванням або до МВФ як до альтернативних шляхів фінансування банківського сектору країни. Через 12 місяців 36 банків Казахстану повинні будуть повернути борг – приблизно 10,5 мільярди доларів – іноземним інвесторам. (Джерело: Bloomberg, Reuters)

– Фонди

**У світі: Пенсійні фонди здійснюють етичне інвестування**

Державний пенсійний фонд Норвегії із визначеними виплатами дотримується суворих інвестиційних норм, які забороняють інвестувати в компанії, якщо спеціальна Рада



вважає, що їхній бізнес або акціонери порушують етичні норми. До «чорного» списку вилучених компаній входять гірничо-видобувні компанії, які забруднюють навколишнє середовище, компанії з виробництва зброї та компанії, що порушують трудове законодавство. Організація Великої Британії під назвою Служба моніторингу етичного інвестування щомісячно аналізує 7000 компаній, що знаходяться в інвестиційному портфелі фонду. Фонди країн, які розвиваються, також намагаються не відставати: Асоціація пенсійних фондів Бразилії прийняла низку рекомендацій, які передбачають врахування пенсійними фондами екологічних стандартів, корпоративної прозорості та інших критеріїв при здійсненні інвестування. У Норвегії обговорюється питання вилучення тютюнових компаній із переліку об'єктів інвестування для пенсійних фондів. На сьогодні Пенсійний фонд Норвегії більше не інвестує у 29 компаній, наприклад, у такі, що забруднюють навколишнє середовище або виробляють компоненти для касетних бомб. Деякі фонди Швеції та Нової Зеландії також вилучили деякі компанії зі свого портфелю з етичних міркувань. Пенсійні фонди на нових ринках також починають застосовувати таку практику: Асоціація пенсійних фондів Бразилії рекомендувала пенсійним фондам-членам брати до уваги при прийнятті інвестиційних рішень таких чинників як стандарти підприємств щодо захисту природного середовища, корпоративної прозорості та інші критерії.

#### **Нідерланди: Державний пенсійний фонд Голландії може скоротити виплати**

Фонд РМЕ – головний пенсійний фонд для працівників медичних закладів, електротехнічної та машинобудівної галузей, повідомляє, що наступного року може скоротити пенсії до 10%, щоб виконати зобов'язання щодо фінансування на рівні 105%, встановлене для схем із визначеними виплатами (DB) в Нідерландах. РМЕ заявляє, що готує план відновлення фінансової стабільності. Усі пенсійні схеми з недостатнім рівнем фінансування повинні подати такі плани регулятору до 1 квітня.

#### **Велика Британія: Фонди з визначеними виплатами вважають інвестиції в хедж-фонди вигідними для диверсифікації**

За повідомленням інформаційного агентства Reuters другий за розміром пенсійний фонд Великої Британії «Університетський пенсійний фонд», вартість активів якого складає 33,4 мільярди доларів США, нещодавно підтвердив свої плани щодо подвоєння у своєму портфелі альтернативних інвестицій, у тому числі у хедж-фонди – до 20%. Намагаючись досягнути подальшої диверсифікації своїх активів, пенсійний фонд місцевих органів влади West Midlands, вартість активів якого складає 9,25 мільярди доларів США, розмістив 8% своїх активів в хедж-фонди та в інвестиції з абсолютною дохідністю, не дивлячись на низьку дохідність даного класу активів цього року. Джуді Сондерс, Головний директор з івестицій, розповіла агентству, що середні хедж-фонди минулого року мали від'ємну дохідність, але

«якщо порівнювати, то вони фактично були сильнішими за акції, що котируються на біржах». Криза також очистила сектор хедж-фондів, залишивши сильніші фонди для ще більшого вдосконалення їхньої діяльності, у той час як слабкіші фонди просто зникли.

#### **Мексика: Фонди з визначеними внесками погоджуються інвестувати тільки на внутрішньому ринку**

Амафоре (Amafore) – асоціація усіх пенсійних фондів, що працюють у Мексиці і сукупна вартість активів яких складає 66 мільярдів доларів США, вважає своїм обов'язком до кінця 2009 року інвестувати активи на внутрішньому ринку. Для того щоб оживити пригнічені внутрішні ринки, усі нові заощадження та відсотки на кошти, що належать учасникам фондів, будуть інвестуватись в місцеві акції, облігації та в інструменти, пов'язані з інвестуванням в нерухомість. За повідомленням інформаційного агентства Reuters, даний договір не вплине на вже здійснені інвестиції в акції іноземних емітентів та в іноземні боргові цінні папери, частка інвестицій в які складає приблизно 10% від 925 мільярдів песо (66 мільярдів доларів США), якими управляють мексиканські недержавні пенсійні фонди станом на кінець лютого 2009 року. (Джерело: Reuters, Bloomberg)

## **РИНКИ: РЕЗУЛЬТАТИ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДІВ**

### **– Схеми з визначеними виплатами**

#### **Норвегія: Стрімке зниження вартості активів державного фонду з визначеними виплатами**

За повідомленням Бі-Бі-Сі, у 2008 році Державний пенсійний фонд Норвегії втратив 92 мільярди доларів США через падіння курсу акцій та нижчу за очікувану дохідність державних облігацій. Вартість акцій у Фонді – а вони складають половину його портфелю – впала на одну п'яту, а дохідність за облігаціями зросла лише приблизно на 1,6%, відтак вона не змогла навіть зрівнятися з витратами. Головний управляючий фонду Ингве Слингстад відзначив, що портфель фонду був «менш диверсифікованим», ніж очікувалося. Фонд, вартість активів якого становить 330 мільярдів доларів США, є найбільшим фондом національного добробуту після фонду ОАЕ. Фактично він складається з двох фондів, один з яких інвестує прибуток Норвегії від продажу нафти закордон. Норвегія є четвертим за розміром у світі експортером нафти і газу. Вартість активів самого «нафтового фонду» зросла здебільшого завдяки прибутку на суму 60,7 мільярди доларів США, отриманому під час торішнього піку цін на нафту і газ.

#### **США: Падіння рівня фінансування пенсійних фондів США**

Рівень фінансування фондів загалом впав на 6 відсоткових пунктів в лютому 2009 року і на 32,3 пункти – з початку 2008 року. Зниження зобов'язань щодо виплат було порівняно незначним – на рівні 0,6% в лютому.



## **США: «Рятувальний» фонд із визначеними виплатами бере відповідальність за жертв Мадоффа**

Корпорація гарантування пенсійних виплат (PBGC) – корпоративний гарантійний фонд – перебрала на себе зобов'язання щодо пенсійних виплат членами пенсійного фонду, який втратив усі свої активи в шахрайській фінансовій піраміді Бернарда Мадоффа. Корпорація East River Management Corporation, якій належав пенсійний фонд із визначеними виплатами із зобов'язаннями щодо пенсійних виплат на суму 2 мільйони доларів США, не могла здійснювати виплати 61 працівникові, що вже вийшли на пенсію. Корпорація гарантії пенсійних виплат PBGC – це незалежна агенція, створена урядом США в 1974 році, яка здійснює страхування зобов'язань компаній щодо схем із визначеними виплатами, захищаючи таким чином 45 мільйонів працівників. Вона фінансується за рахунок страхових премій, сплачуваних платниками внесків пенсійних схем з визначеними виплатами; активів пенсійних фондів, зобов'язання яких вона перебирає на себе; компенсації непогашених пенсійних зобов'язань за рахунок коштів, отриманих від ліквідації активів збанкрутілих організацій-вкладників фондів, а також інвестиційного доходу.

### **– Схеми з визначеними внесками**

Доходи від пенсійних внесків можуть змінюватися в залежності від інвестиційної політики. Більш консервативні портфелі, що містять високу долю інвестицій у державні бумаги і невелику – в акції, показують нижчу дохідність, ніж фонди з більш ризикованими портфелями. Але консервативні портфелі й менше постраждали від кризи за останні місяці. В обох випадках довгострокове інвестування пенсійних коштів вирівняє ефект ринкових коливань.

### **Угорщина: Фонди повідомляють про збитки на рівні -20%**

Агенція «Dow Jones» повідомляє, що пенсійні фонди оголосили про інвестдохід за 2008 рік, який склав -20%, порівняно з середнім показником інвестиційного доходу +5,7% за період з 1999 до 2008 року. Фонди розмістили 60% активів у державних облігаціях, які зазвичай вважаються відносно безпечними інструментами, але знецінення угорської валюти призвело до послаблення облігацій. Угорські цінні папери втратили в середньому 50% вартості. Однак угорський регулятор PSZAF заявив, що ці результати збіглися з глобальними тенденціями: наприклад, інвестдохід ірландських фондів склав торік 35%, а фондів США – 22%.

### **Південна Корея: Інвестування в облігації захистило державний фонд із визначеними внесками**

Уряд заявив, що Національний пенсійний фонд Південної Кореї – найбільший у державі інституційний інвестор, що охоплює самозайнятих працівників і працівників приватного сектору – обмежив втрати завдяки значному розміщенню активів у державні облігації. Попри те, що результати діяльності фонду з інвестиційним доходом 0,01% ледве можна назвати позитивними, вони все ж вражають у порівнянні з

від'ємними показниками доходності більшості пенсійних фондів по всьому світові. Багато років фонд провадить консервативну політику. Наразі 77,7% активів він вкладає в місцеві облігації, а решту – в акції, іноземні облігації та інші альтернативні активи. Раніше фонд інвестував у більш ризиковані класи активів, але світова економічна криза змусила його у другій половині 2008 року повернутись до безпечніших інструментів. У період з 2003 року по 2007 рік середній інвестиційний дохід фонду становив 6,1% – це вдовіч менше за показники, які оприлюднювали великі фонди США до того, як вони почали стрімко падати через фінансову кризу. (Джерело: Financial Times, Bloomberg)

### **Німеччина: Фонди зменшують частку акцій до кризи, більше диверсифікують**

Німецькі пенсійні фонди «вдало виплили з кризи» – повідомляє сайт IPE.com за інформацією Асоціації пенсійних фондів ABV – завдяки низькому ризику, пов'язаному з квотами акцій. Квоти акцій в портфелях ці фонди зменшили ще до кризи – частково в 2007 році. Цитуючи провідного інвестиційного радника, агенцію Mercer, автори публікації повідомляють, що деякі пенсійні фонди були змушені скоротити ризики, після того як упав рівень вартості їхніх активів – у таких випадках закон вимагає дотримуватися безпечнішої інвестиційної політики. Інші фонди оцінили ринок правильно й активно зменшували свої частки в акціонерному капіталі; а багато фондів навіть ще раніше планували зменшити ризики, пов'язані з акціями у портфелі, щоб мати змогу більше диверсифікувати свої портфелі. Плани з диверсифікації фондів передбачили інвестування в цінні папери, які можна конвертувати, а не в акції.

### **У світі: Фондам складно виконати зобов'язання за акціями приватних компаній**

Агенція Preqin повідомляє, що впродовж наступних дванадцяти місяців пенсійні фонди можуть зазнати труднощів, які стосуються виконання непогашених зобов'язань за акціями приватних компаній. Дослідження показало, що 6% фондів заявили, що, можливо, вони не зможуть виконати свої зобов'язання. Однак 92% фондів запевнили, що не очікують жодних труднощів. Крім того, 40% фондів повідомили, що змінили свої плани щодо інвестування на користь інших інструментів, а не акцій приватних компаній. 56% фондів розповіли, що збираються «продовжувати інвестувати у цей клас активів як звичайно». З тих інвесторів, що змінили свої стратегії, 17% заявили, що надалі не будуть брати на себе жодних зобов'язань, які відносяться до акцій приватних компаній.

### **Франція: Група BNP скорочує команду спеціалістів з пенсійних питань**

Група BNP Paribas розпустила команду радників з пенсійних питань, що входила до складу відділу інвестиційного банкінгу, передавши обов'язки щодо пенсійного ринку команді з корпоративного та інституційного маркетингу і продажу. За інформацією з сайту Global Pensions торік позбулася своєї команди пенсійних радників і група Credit Suisse, а компанія Swiss Re також розглядає можливість скорочень.



## Швеція: Управляючі пенсійними активами повертають премії

Керівництво компанії AMF – провідної компанії з управління пенсійними активами – повертає премії, отримані у 2008 році: виконавчий віце-президент повернув суму отриманої премії, еквівалентну близько 112 тисячам доларів США, і генеральний директор, який отримав близько 6 тисяч премії після лише одного місяця роботи, також повернув свою премію. Компанія AMF повідомила про інвестиційний дохід на рівні -6,6%. Однак виявляється, що зниження частки акцій в портфелі, здійснене раніше, допомогло обмежити втрати. У Швеції питання виплати премій керівництву компаній з управління пенсійними активами набуло значного розголосу і викликало багато суперечок. (Джерело: globalpensions.com)

## АНАЛІТИЧНІ МАТЕРІАЛИ ЦЬОГО МІСЯЦЯ: В УСЬОМУ СВІТІ НАДАЮТЬ ПЕРЕВАГУ ОЦІНЦІ АКТИВІВ ЗА РИНКОВОЮ ВАРТІСТЮ

Принцип оцінки активів за ринковою вартістю викликав дискусію на конференції з інвестиційних питань

Ведення обліку з урахуванням принципу оцінки активів за ринковою вартістю «не допомагає» пенсійним фондам під час економічної кризи, – сказав заступник голови Європейського підрозділу інвестиційного фонду Barclays Global Investors (BGI) пан Ліндсей Томлінсон на нещодавній конференції з інвестиційних питань, яку провела в Лондоні Асоціація пенсійних фондів (NAPF). Пан Томлінсон зауважив, що ринки завжди занадто бурхливо реагують на будь-які зміни, і послався на книгу Бена Грехема «Кмітливий інвестор», яка описує ринки схильними до коливань настрою – від ейфорії до депресії. Також пан Томлінсон попередив, що використання принципу оцінки активів за ринковою вартістю робить «пенсійні видатки» надмірно високими для роботодавців, які фінансують плани з визначеними виплатами. Інша консалтингова компанія HSBC Actuaries & Consultants також повідомила, що оцінка активів за ринковою вартістю не вважається репрезентативною щодо вартості активів у поточних умовах, коли ринок схильний до коливань. (Джерело: ire.com)

Старший експерт з пенсійних питань Проекту USAID «Розвиток ринків капіталу» Гері Гендрікс зауважує, що, «хоча метод оцінки активів за їхньою поточною ринковою вартістю може і не завжди точно відображати «справжню» вартість активів в Україні, у нього є чітка перевага: цей метод пропонує ЄДИНИЙ підхід до оцінки вартості ВСІХ активів». «Якщо запровадити однаковий метод для ВСІХ фондів, учасники фондів зможуть порівнювати результати діяльності різних фондів», – підкреслює пан Гендрікс, «що зробить процес оцінки вартості активів більш прозорим для майбутніх пенсіонерів».

## Таблиця : Оцінка вартості пенсійних активів у різних країнах

Більшість професійних пенсійних систем у країнах ОЕСР користуються методикою оцінки вартості активів, що базується на ринковій вартості. У державах Латинської Америки існують обов'язкові для виконання нормативні акти щодо оцінки вартості пенсійних активів. Ці нормативні акти також ґрунтуються здебільшого на принципі ринкової вартості.

### ПОРІВНЯЛЬНА ТАБЛИЦЯ ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ У РІЗНИХ КРАЇНАХ

(Джерело: Антонін П. (2008), «Результати діяльності пенсійних фондів», Робочий документ ОЕСР зі страхування та приватних пенсій №20, публікація ОЕСР, с. 8.)

Регіон	Країна	Методика оцінки
Латинська Америка	Аргентина	За ринковою вартістю, окрім деяких державних облигацій, які оцінюються за «балансовою вартістю»
	Болівія	За ринковою вартістю
	Бразилія	За ринковою вартістю, окрім деяких облигацій, які оцінюються за «балансовою вартістю»
	Чилі	За ринковою вартістю
	Колумбія	За ринковою вартістю, окрім деяких цінних паперів з перемінною доходністю (акції), які оцінюються відповідно до індексу ліквідності на дату оцінки
	Коста-Ріка	За ринковою вартістю, окрім тих інструментів, що мають термін погашення менше, ніж 180 днів. Для таких інструментів оцінка за ринковою вартістю є необов'язковою
	Сальвадор	За ринковою вартістю
	Мексика	За ринковою вартістю. Проте у зв'язку з практичними обмеженнями (наприклад, ліквідні ринки) деякі цінні папери оцінюються за співвідношенням ринкової вартості до вартості, розрахованої з використанням певної моделі.
	Перу	За ринковою вартістю
	Уругвай	За ринковою вартістю
Центральна та Східна Європа	Чеська Республіка	За ринковою вартістю, окрім фінансових інструментів, які тримаються до погашення. Цінні папери фондів спільного інвестування, які не торгуються на ринку, оцінюються за середньою ціною укладених угод
	Естонія	За ринковою вартістю
	Угорщина	За ринковою вартістю
	Польща	За ринковою вартістю
	Казахстан	За ринковою вартістю
Північна Америка	Канада	За ринковою вартістю
	США	За ринковою вартістю
Західна Європа	Нідерланди	За ринковою вартістю
	Швеція	За ринковою вартістю
	Великобританія	За ринковою вартістю
Азійсько-Тихоокеанський	Австралія	За ринковою вартістю
	Гонконг	За ринковою вартістю
	Японія	За ринковою вартістю

Джерело: Тарія (2007 a,b)



Вісник підготовлено завдяки зусиллям працівників відділів пенсійного реформування та зв'язків з громадськістю Проекту “Розвиток ринків капіталу” в рамках програми Проекту щодо пенсійного реформування. Проект фінансується Агентством США з міжнародного розвитку (USAID).

Реалізацію Проекту USAID “Розвиток ринків капіталу” було розпочато у жовтні 2005 року.

Це – п'ятирічна програма, спрямована на надання допомоги Україні у створенні життєздатного й ефективного фінансового сектора, що сприятиме економічному зростанню і знизить витрати та ризики проведення пенсійної реформи. Більш детальну інформацію Ви зможете отримати на сайті Проекту: [www.capitalmarkets.kiev.ua](http://www.capitalmarkets.kiev.ua) або на сайті з питань пенсійної реформи в Україні: [www.pension.kiev.ua](http://www.pension.kiev.ua)

Головна мета діяльності USAID в Україні – допомогти країні завершити перехід до сталої демократичної системи з ринково-орієнтованою економікою. Основними напрямками допомоги є економічне зростання, розвиток демократії та самоврядування, охорона здоров'я та соціальний сектор. Загальна вартість технічної і гуманітарної допомоги, наданої з 1992 року для того, щоб сприяти розвитку демократії, реструктуризації економіки та реформуванню соціального сектору України, на сьогодні складає 1,6 млрд. доларів. Більше відомостей про цю та інші програми USAID Ви можете отримати у Відділі інформації та зв'язків з громадськістю Місії USAID в Україні за тел. (044) 492-71-01 або завітавши на інтернет-сторінку <http://ukraine.usaid.gov>.